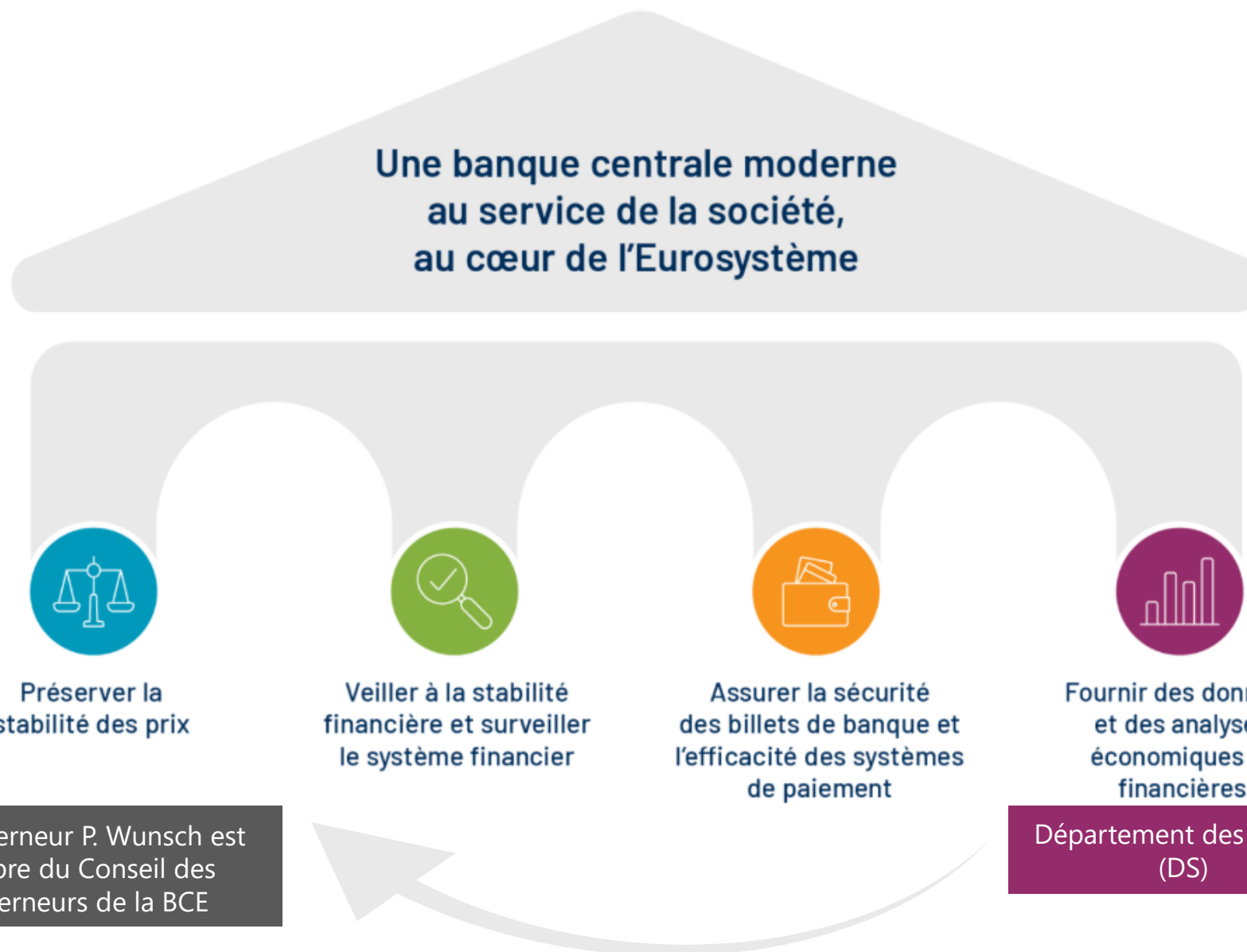


Comment la BNB analyse-t-elle la conjoncture et l'économie belges ?

Christopher Warisse
(christopher.warisse@nbb.be)

15 octobre 2025

p.m. Les missions de la Banque nationale de Belgique



Plan de la présentation

1. Qu'est-ce que l'analyse conjoncturelle ?

2. PIB, taux de variation et acquis de croissance

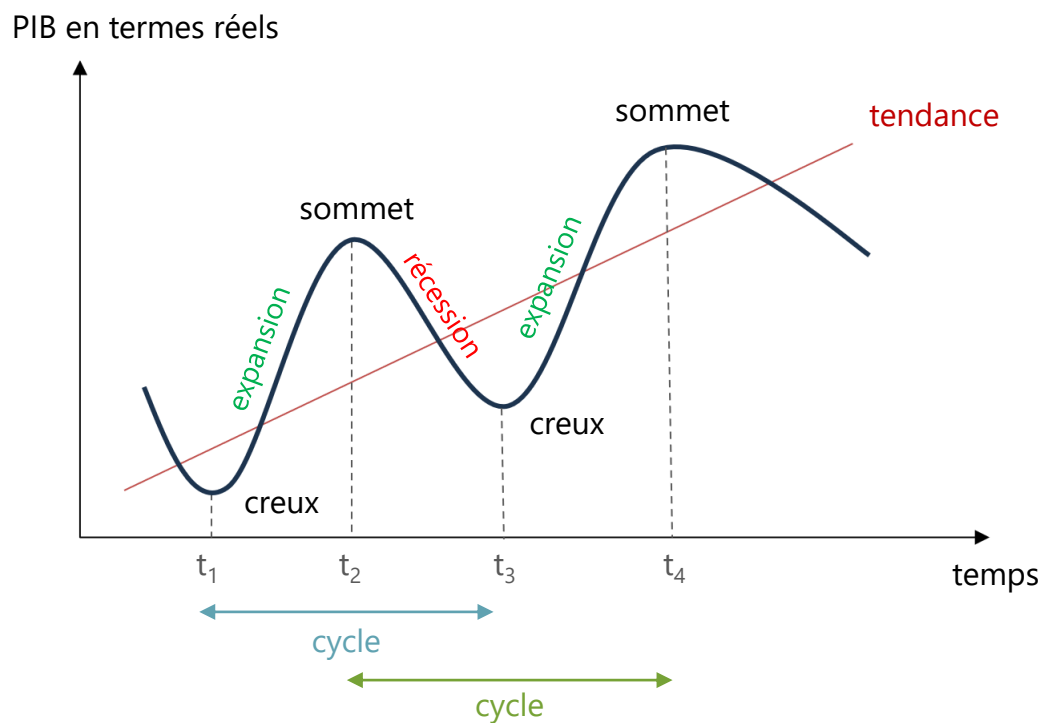
3. Comment la BNB étudie-t-elle les fluctuations de l'économie à court terme?

4. Comment la BNB étudie-t-elle les développements économiques à moyen terme ?

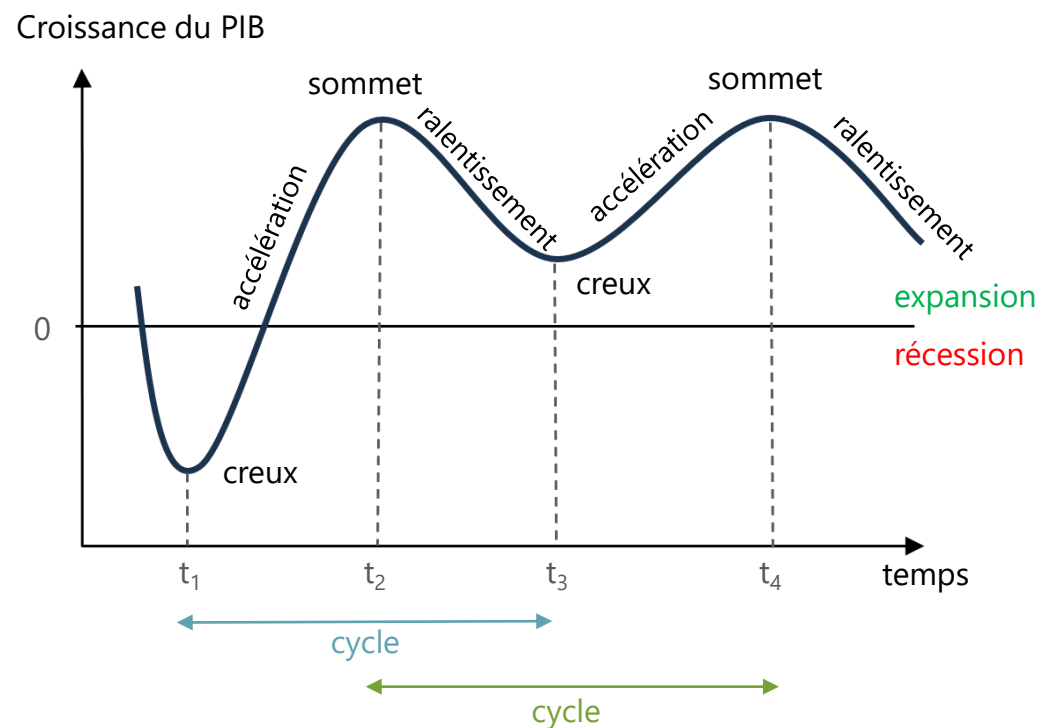
Les variables économiques fluctuent généralement autour d'une tendance

Représentation schématique du cycle économique

Cycle classique



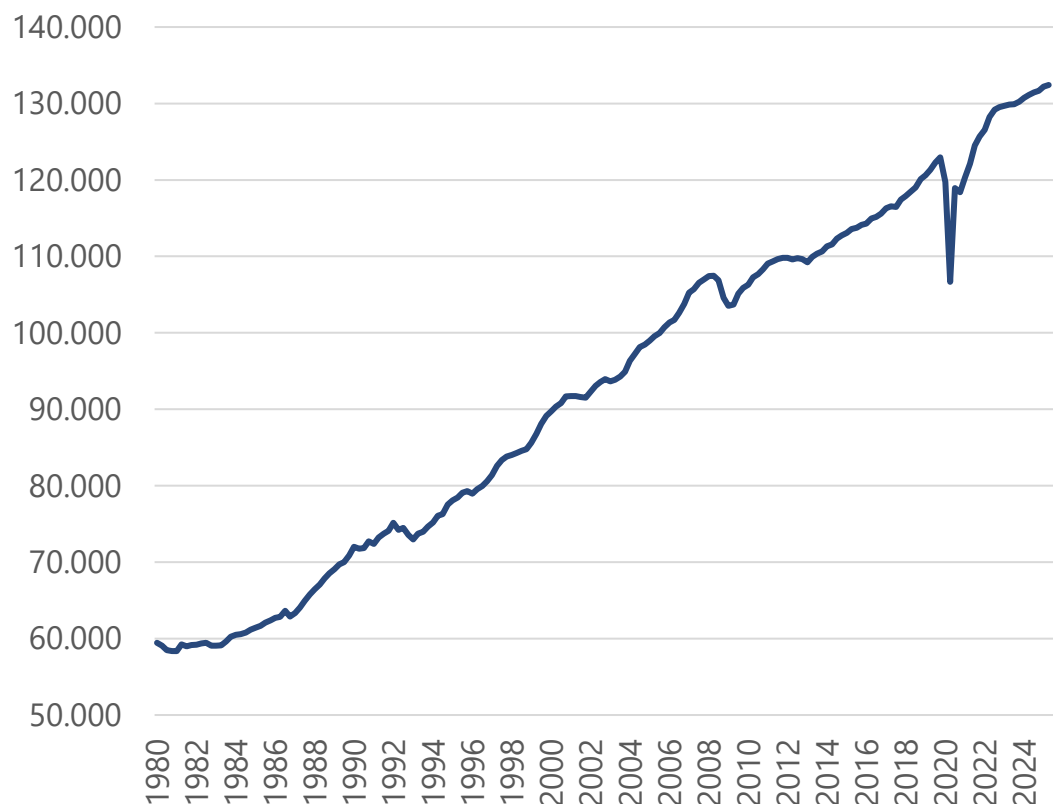
Cycle de croissance



Le rythme irrégulier des cycles et leur ampleur inégale est une source d'incertitude

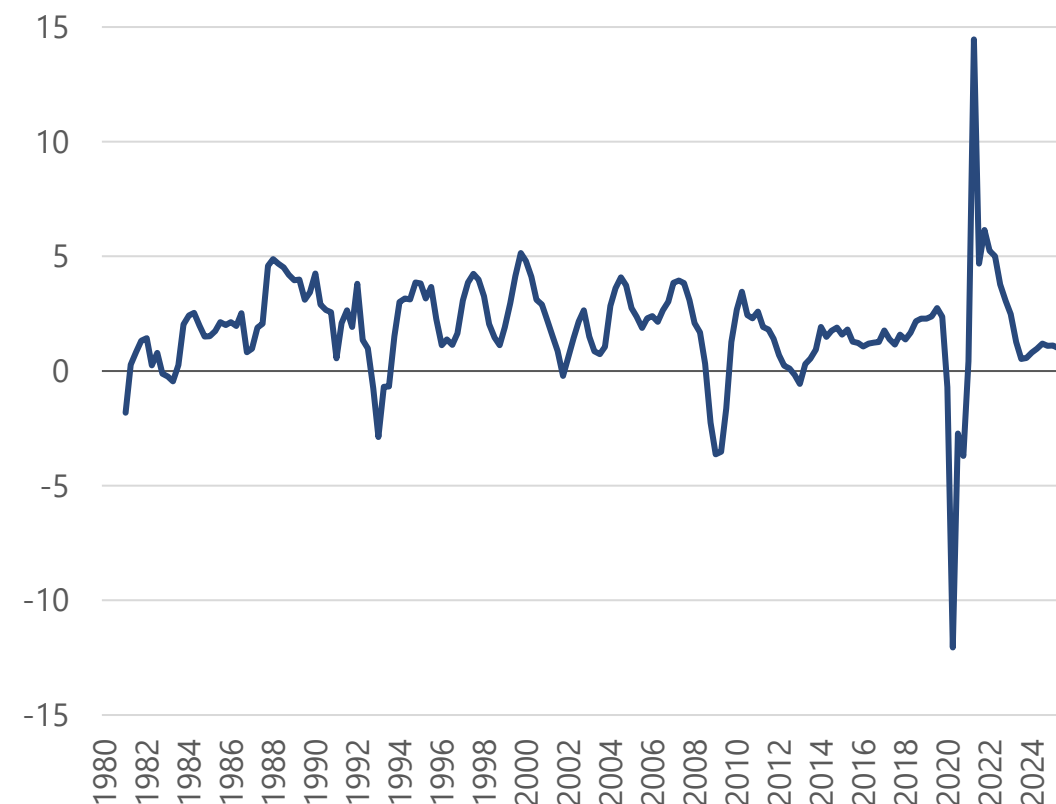
Produit Intérieur brut réel

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



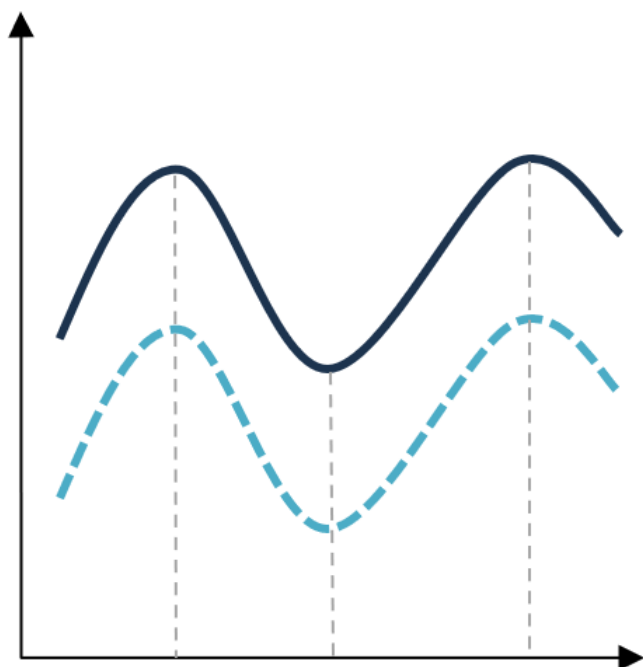
Produit Intérieur brut réel

(pourcentages de variation à un an d'écart)



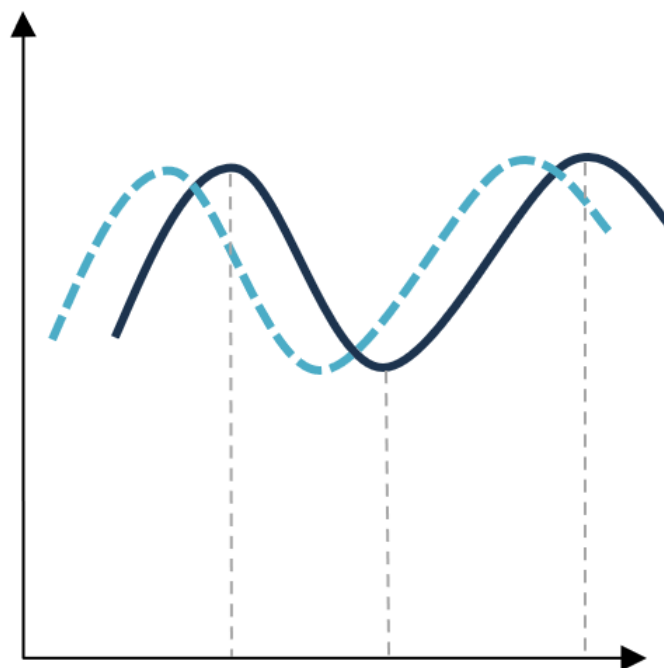
Pour prévoir les points de retournement du cycle de l'activité, il est nécessaire de passer en revue de nombreux indicateurs

Indicateur coïncident



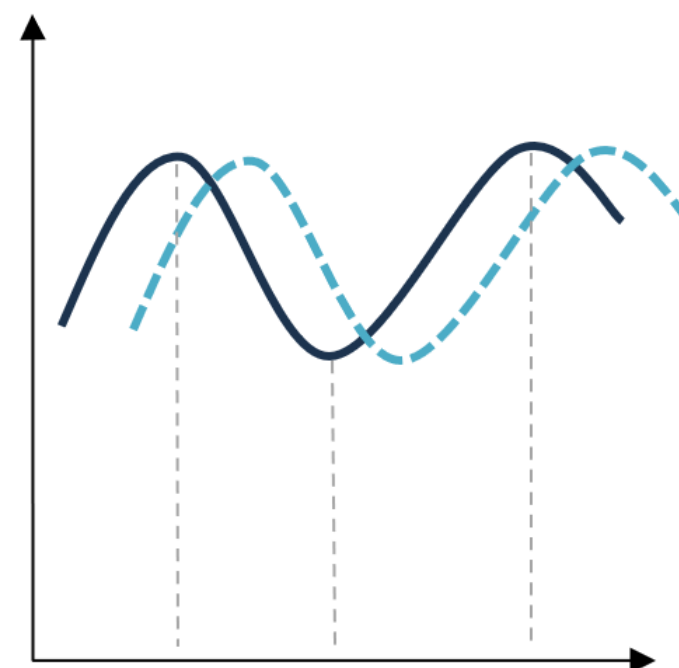
Ex: production industrielle

Indicateur avancé



Ex: permis de bâtir

Indicateur retardé



Ex: emploi

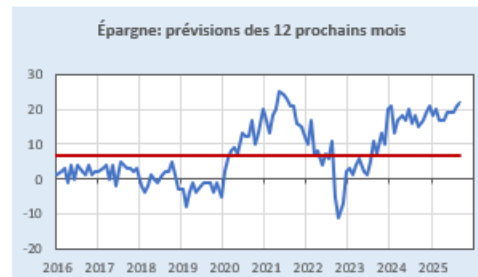
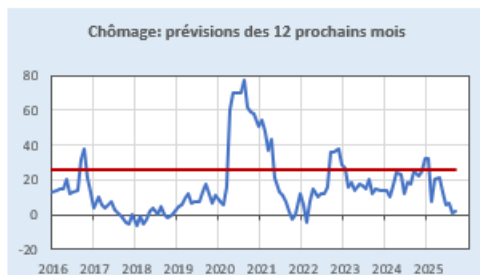
— Cycle du PIB

.... Cycle de l'indicateur

Les indicateurs synthétiques résument en une seule valeur l'information conjoncturelle de plusieurs séries économiques

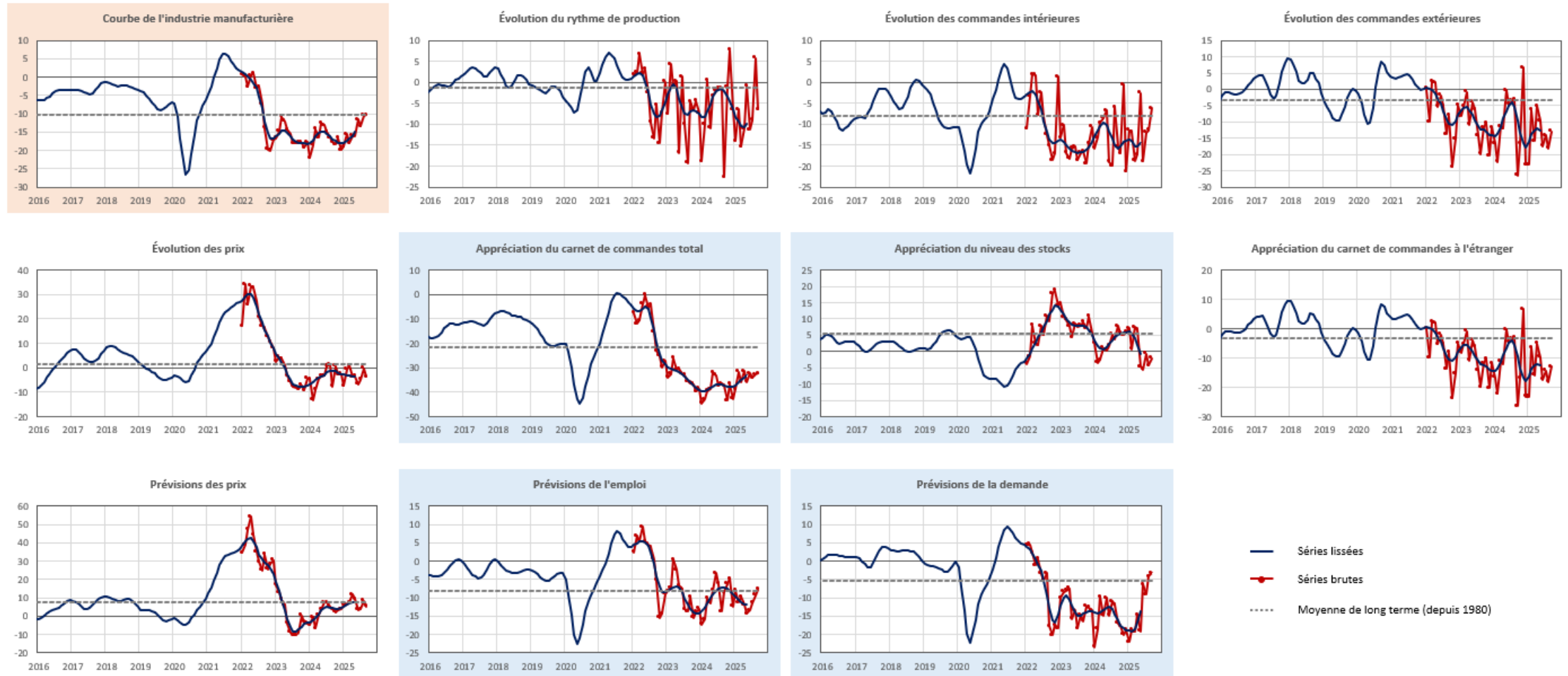
- Parmi les indicateurs synthétiques, les **enquêtes d'opinion** ont une place centrale
- À la BNB, nous menons plusieurs de ces enquêtes, notamment :
 - l'enquête de confiance auprès des consommateurs (depuis 1985)
 - l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprises (depuis 1954)
- Les **ménages** sont interrogés sur l'évolution observée et attendue de variables susceptibles d'influencer leur comportement de consommation et sur l'état du climat économique général
- Les **entreprises** sont interrogées sur de nombreux aspects de leur activité (niveau de production, décision d'investissement, appréciation de la demande, niveau des stocks, perspectives générales, etc.)
- Pour chaque question, le **solde des réponses** est calculé : $(\# \text{ positives} - \# \text{ négatives}) \times 100$
- Avantages : données disponibles très rapidement, simples d'interprétation, synthétisent de nombreuses informations, bon pouvoir prédictif du cycle de l'activité, etc.

La confiance des consommateurs résulte de l'agrégation de 4 indicateurs parmi une dizaine

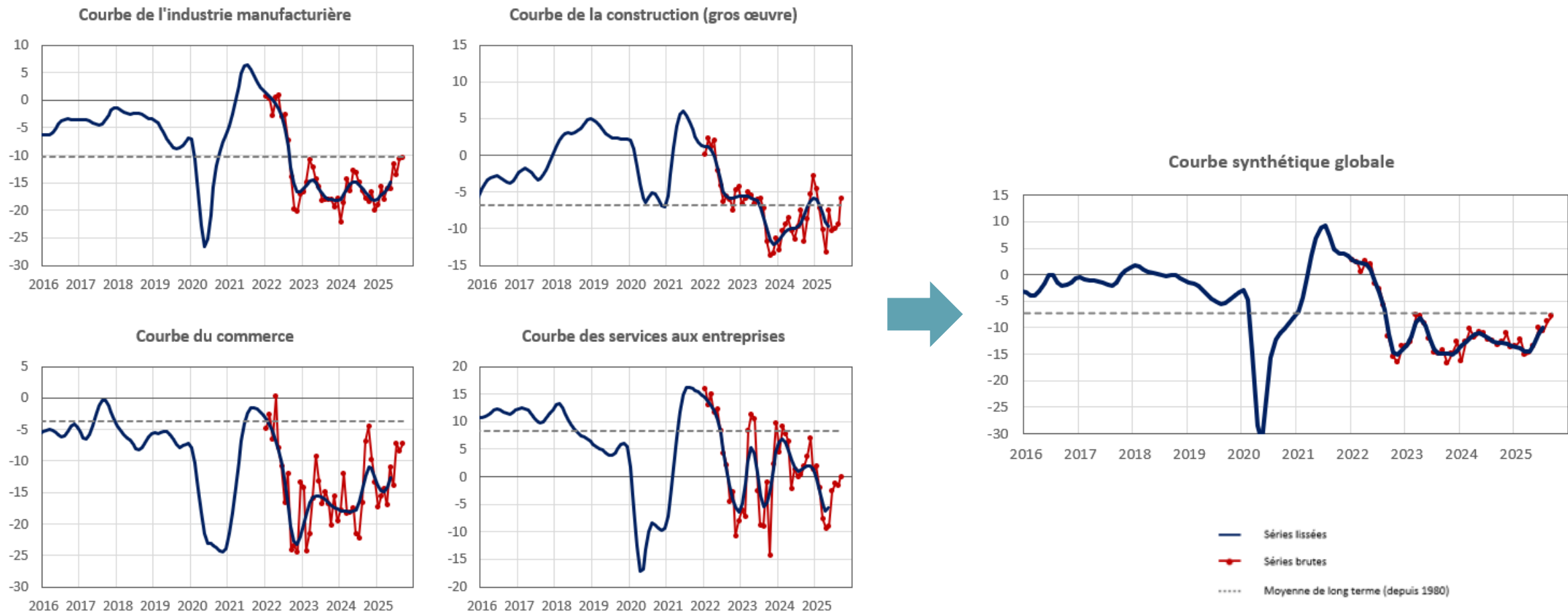


— Solde des réponses
— Moyenne de long-terme (depuis 1985)

La confiance des entreprises est d'abord obtenue par branche (industrie, construction, commerce, services aux entreprises)

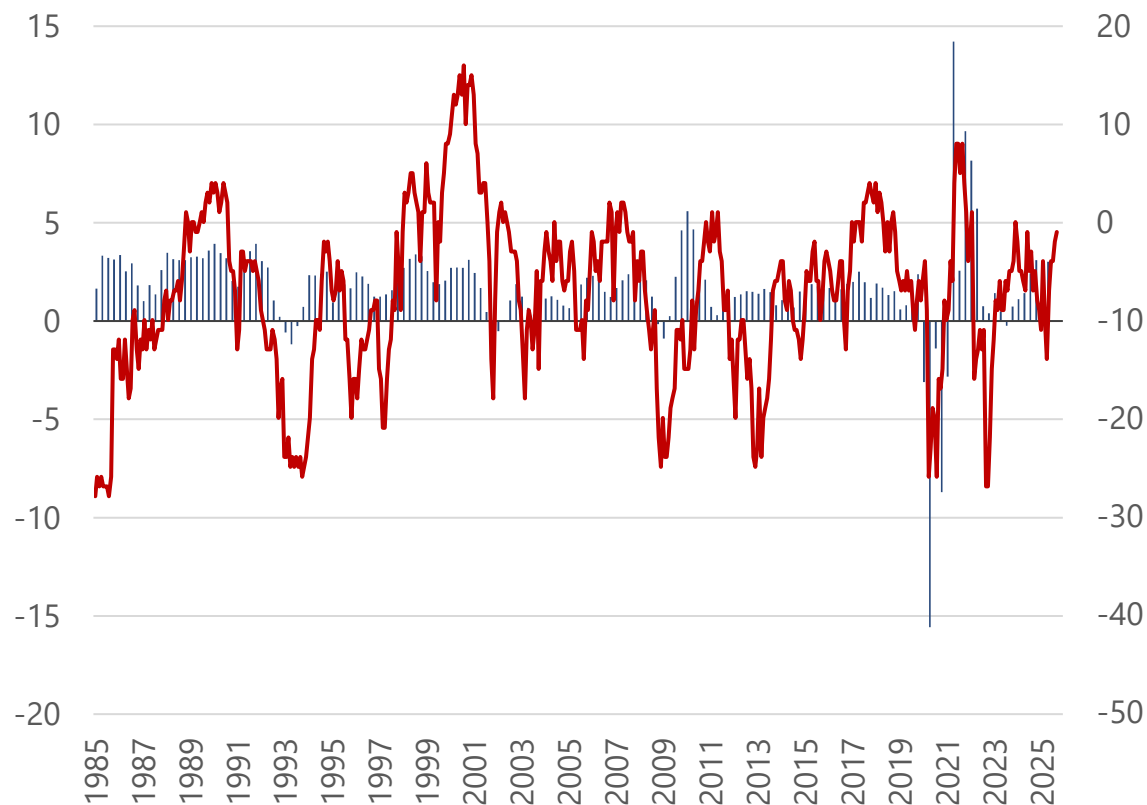


La courbe synthétique globale est la moyenne pondérée des quatre courbes synthétiques sectorielles

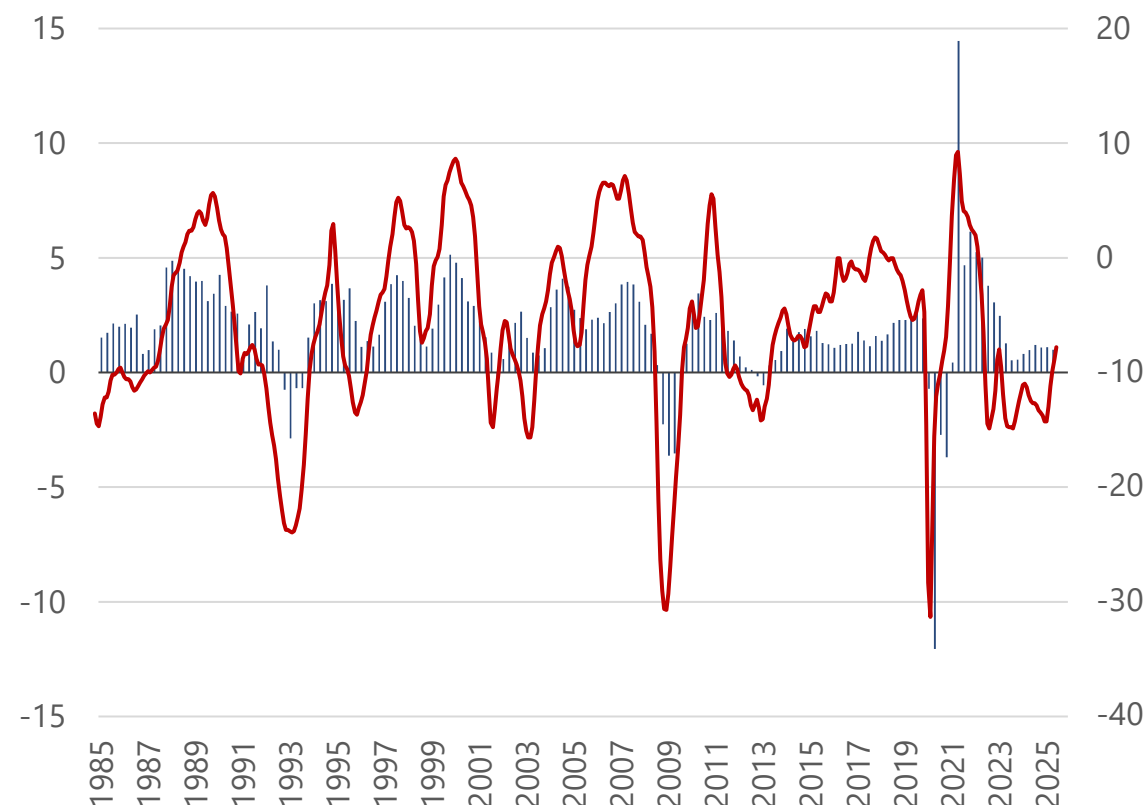


Les enquêtes d'opinion ont un bon pouvoir prédictif du cycle de l'activité

Confiance des consommateurs et consommation privée



Courbe synthétique globale de conjoncture et PIB



Plan de la présentation

1. Qu'est-ce que l'analyse conjoncturelle ?

2. PIB, taux de variation et acquis de croissance

3. Comment la BNB étudie-t-elle les fluctuations de l'économie à court terme?

4. Comment la BNB étudie-t-elle les développements économiques à moyen terme ?

Qu'est-ce que le PIB ?

PIB nominal

= somme des valeurs ajoutées de toutes les activités de production d'un pays



PIB réel

= PIB corrigé de l'"inflation" (au moyen du déflateur du PIB)



PIB (nominal) par tête

= niveau de vie

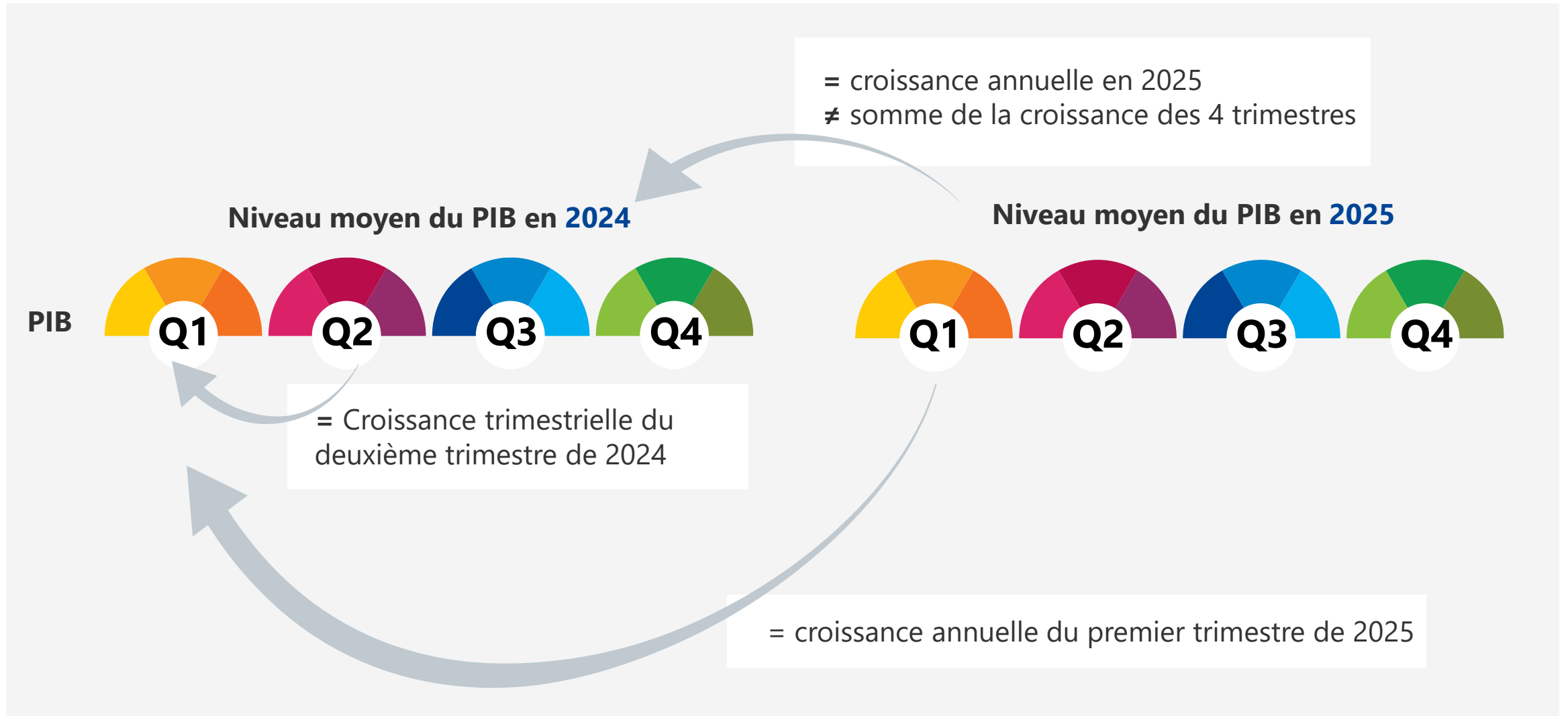


Croissance du PIB réel

= pourcentage de variation par rapport à une période donnée



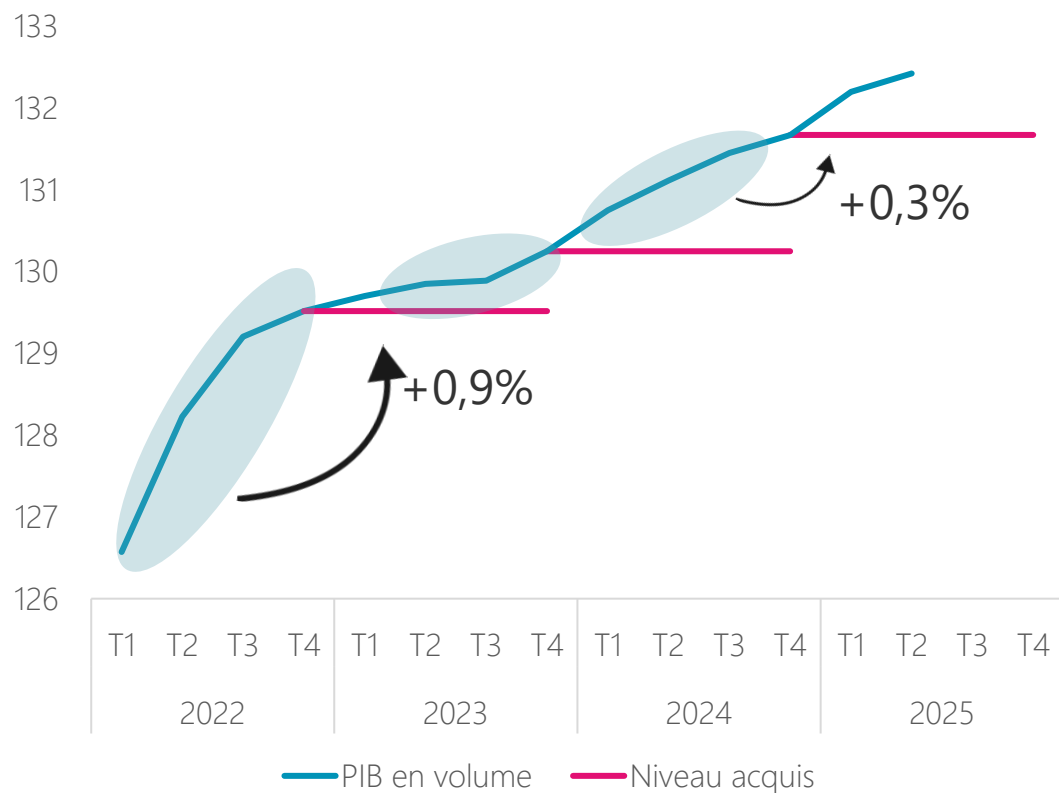
Croissance trimestrielle et annuelle: comment ça marche ?



L'acquis de croissance peut fortement influencer le taux de croissance annuelle

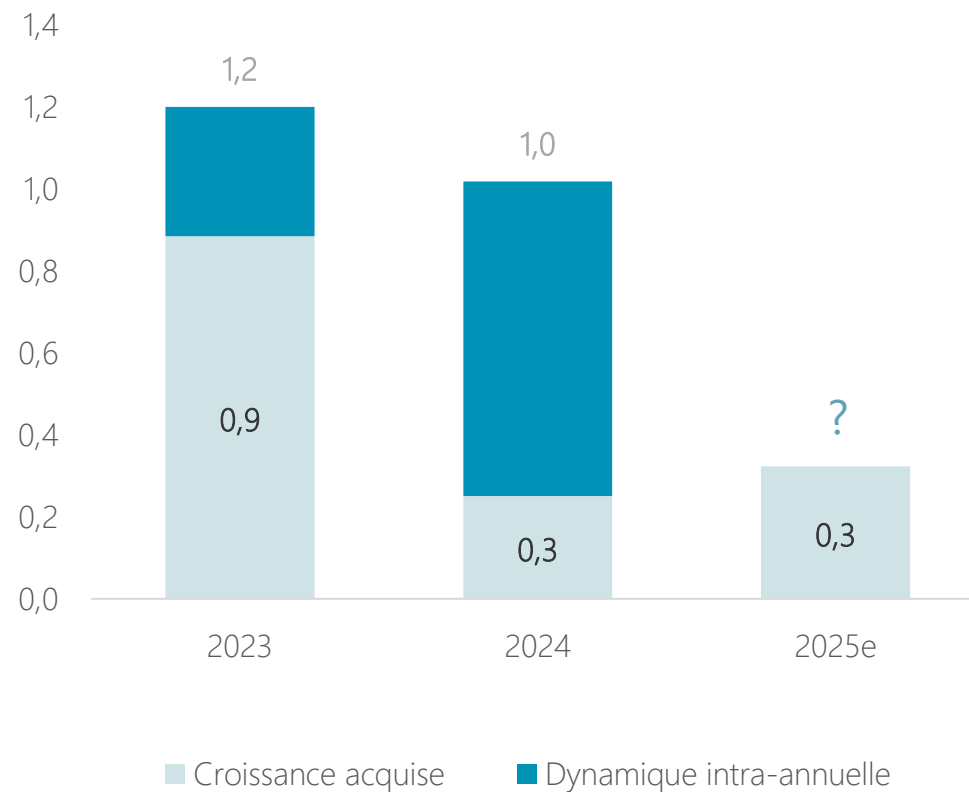
PIB trimestriel en volume

(milliards d'euros chaînés)



Croissance du PIB réel

(pourcentages de variation annuelle)



Plan de la présentation

1. Qu'est-ce que l'analyse conjoncturelle ?

2. PIB, taux de variation et acquis de croissance

3. Comment la BNB étudie-t-elle les fluctuations de l'économie à court terme?

4. Comment la BNB étudie-t-elle les développements économiques à moyen terme ?

Diagnostic conjoncturel et prévisions à court terme

- **Court terme ?**
 - Focus sur le trimestre en cours et le trimestre suivant
 - Beaucoup d'indicateurs sont disponibles pour déterminer l'état de l'économie mais les signaux ne sont pas nécessairement univoques
 - Les modèles de prévision immédiate (*nowcasting*) aident à interpréter le flux d'informations
- **En pratique à la BNB ?**
 - 2 fois par an: publication du Business Echo
 - Informations qualitatives sur l'état actuel et attendu de l'économie belge
 - Optique "production" du PIB
 - 4 fois par an: publication du Business Cycle Monitor
 - Estimations de la croissance du PIB (*nowcasting*)
 - Optique "dépenses" du PIB



Nowcasting: une question de timing

Données disponibles en septembre: exemple

		Indicateurs de confiance	Production industrielle	PIB
2025 T2	Avril			
	Mai			
	Juin			
2025 T3	Juillet			?
	Août			
	Septembre			

Les zones bleutées indiquent que les données sont disponibles. Liste non exhaustive de données pour l'estimation du PIB.

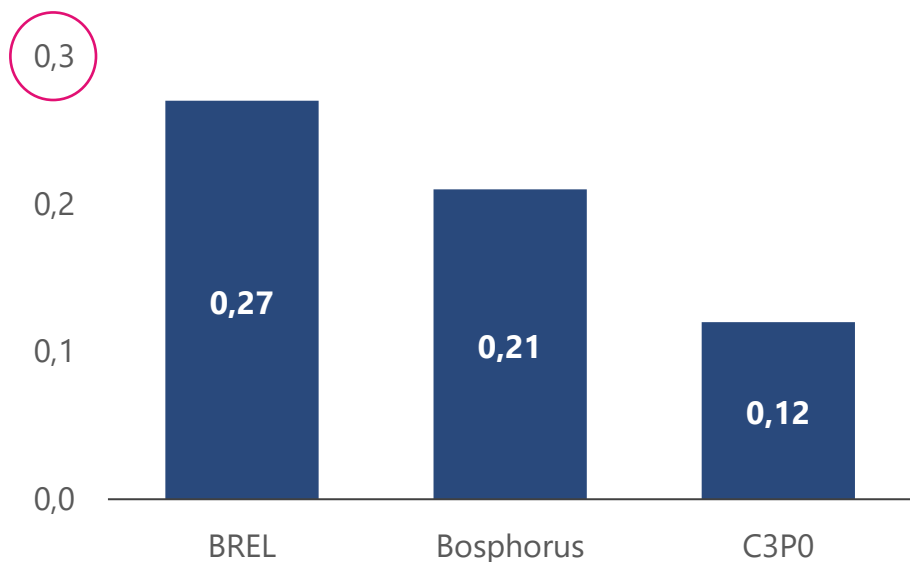


- Publication du *Business Cycle Monitor* au début du dernier mois de chaque trimestre :
 - début mars / juin / septembre / décembre
- = environ 7 semaines avant l'estimation flash de la croissance du PIB par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN)



Business Cycle Monitor de septembre : 0,3% au troisième trimestre de 2025

Résultats des modèles de prévision immédiate pour la croissance du PIB en 2025 T3



Expert judgment : haut de l'intervalle de prévision

➡ 0,3 %

Business Cycle Monitor September 2025



Belgian economic activity is expected to expand by 0.3 % in the third quarter of 2025

- + Amélioration des indicateurs de confiance
- + Accord commercial entre les US et UE : diminution de l'incertitude
- + Bons résultats dans les statistiques du marché du travail

COMPTES NATIONAUX

Période: 2025-III

Communiqué de presse - ICN - Flash estimate

PUBLICATION

DATE DE PARUTION:

29 oct
2025

Plan de la présentation

1. Qu'est-ce que l'analyse conjoncturelle ?

2. PIB, taux de variation et acquis de croissance

3. Comment la BNB étudie-t-elle les fluctuations de l'économie à court terme?

4. Comment la BNB étudie-t-elle les développements économiques à moyen terme ?

Prévisions à moyen terme

- **Moyen terme?**

- À partir de deux trimestres et jusqu'à trois ans dans le futur
- Des hypothèses (sur l'évolution des taux, des cours boursiers, des prix de l'énergie, etc.) sont nécessaires car il n'y a pas d'indicateurs de disponible
- Plus on avance dans le temps et plus l'incertitude grandit. Si les risques (positifs ou négatifs) sont nombreux, un "scenario de base" est nécessaire
- Les modèles de prévision (*forecasting*) sont nécessaires pour assurer la cohérence entre toutes les variables impliquées

- **En pratique à la BNB?**

- 2 fois par an: publication des projections macroéconomiques de la Banque
 - Prévisions du PIB, des composantes de la demande, de l'inflation, de l'emploi, des finances publiques, etc.
 - Horizon de projection: jusqu'à 2 ou 3 ans



Nos projections de moyen terme s'inscrivent dans un exercice commun au sein de la zone euro



- Analyses propres par pays
- Élaboration des projections jusqu'à 2 / 3 ans
- Communication aux parties prenantes (presse, grand public, décideurs politiques, etc.)

Hypothèses et échéances communes

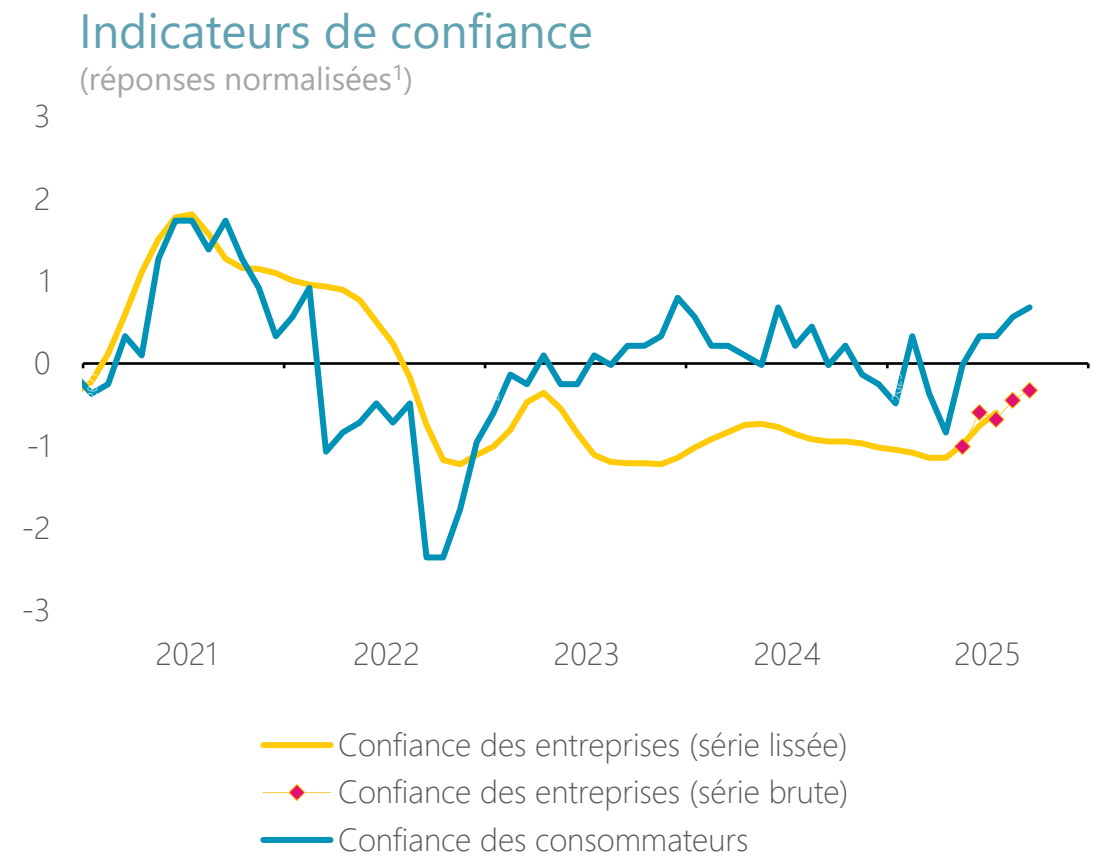
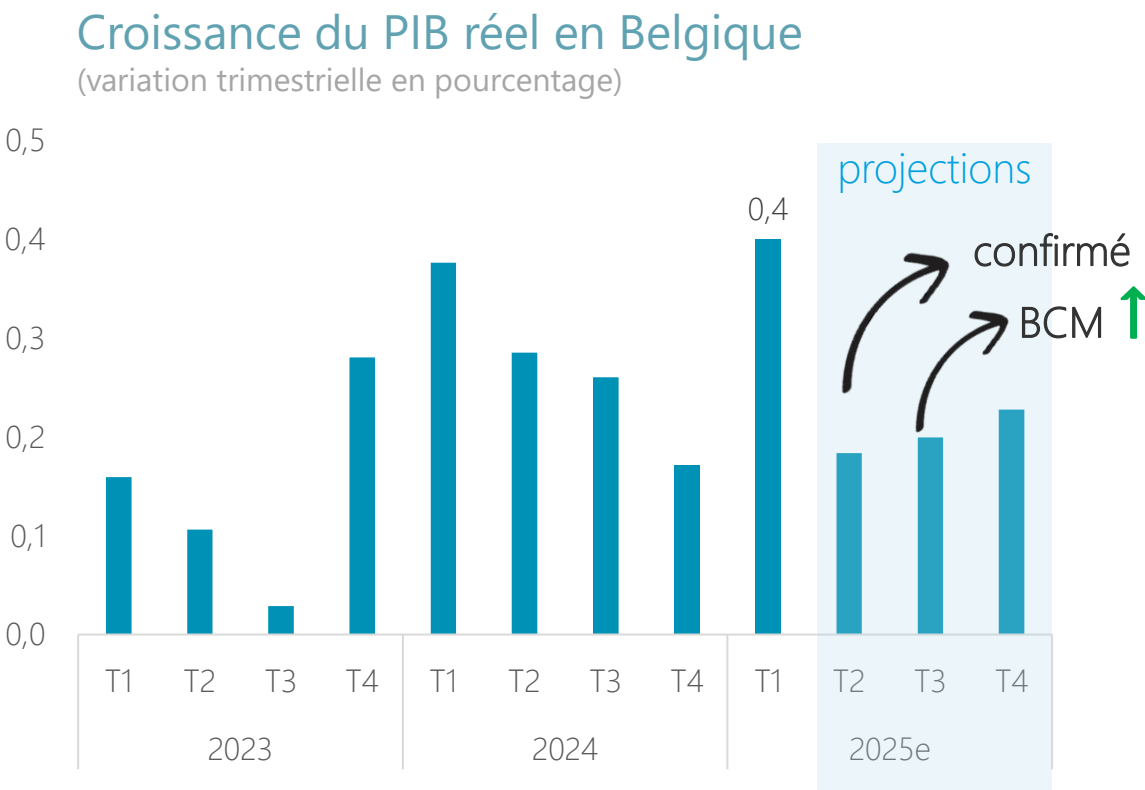
BCE



- Cadre et coordination
- Agrégation zone euro et communication
- Input pour les décisions de politique monétaire

Croissance en Belgique : vigoureuse en début d'année, avant une évolution plus modérée

Projections de juin 2025



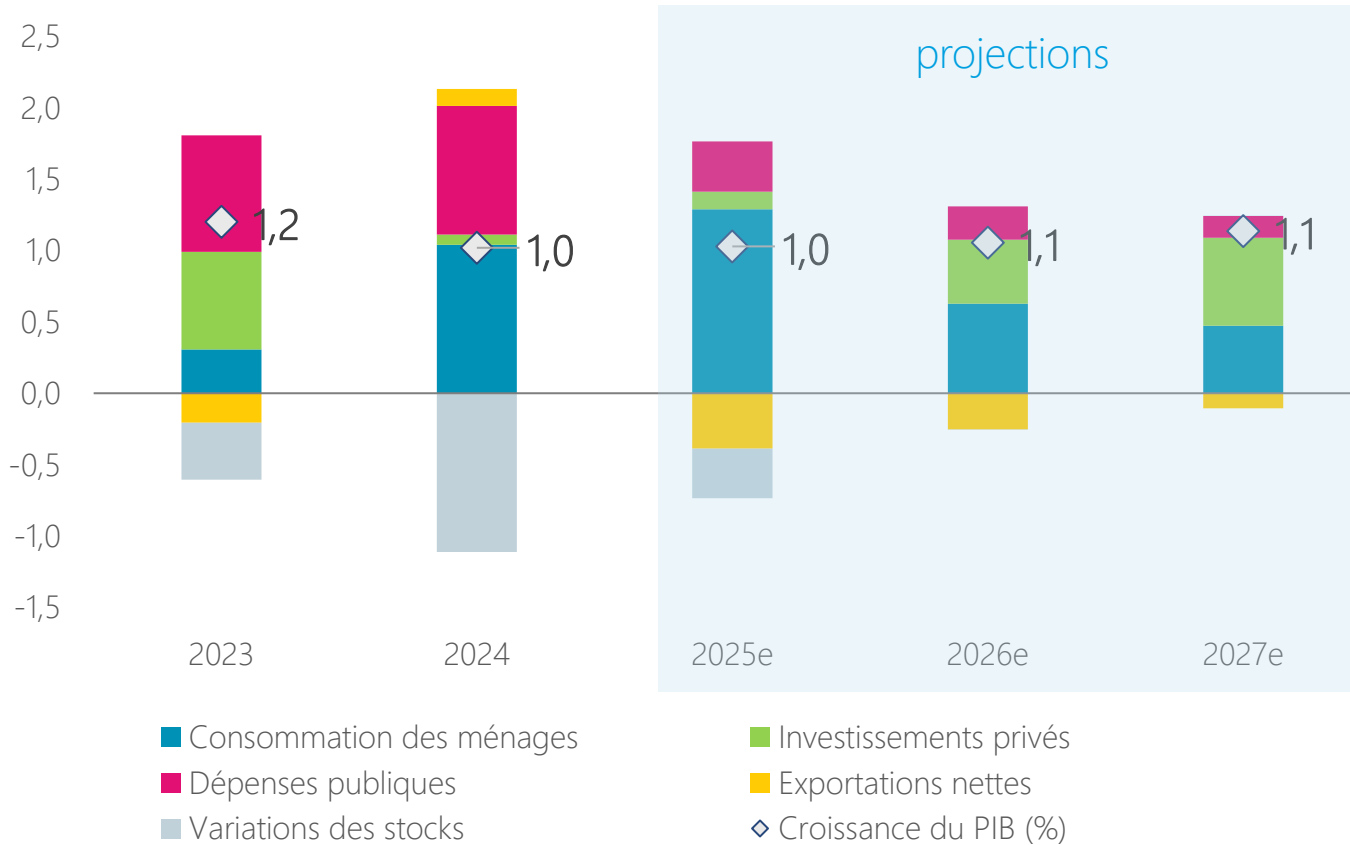
Sources: ICN, BNB.
¹ Le solde des réponses a été normalisé en soustrayant la moyenne de long terme (depuis 1990) et en divisant par l'écart type.

La croissance annuelle reste proche de 1 % sur la période de projection

Projections de juin 2025

Croissance du PIB réel

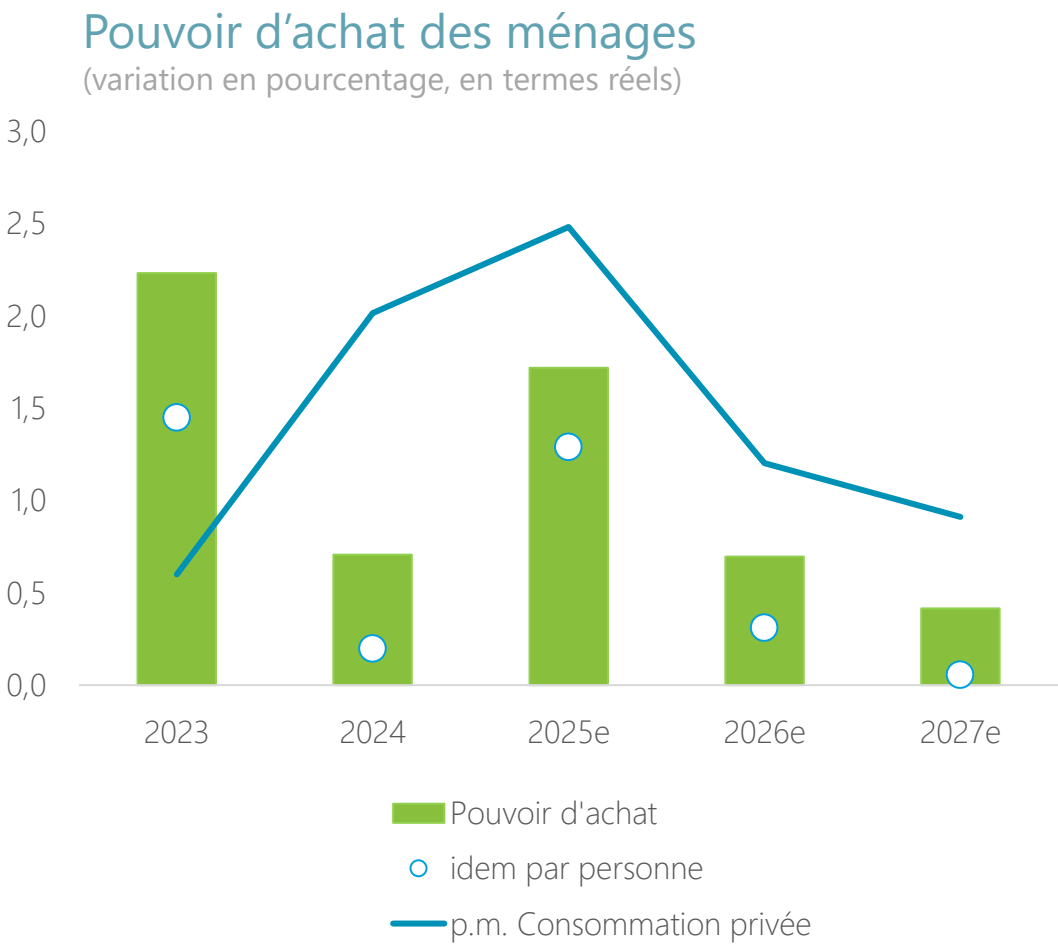
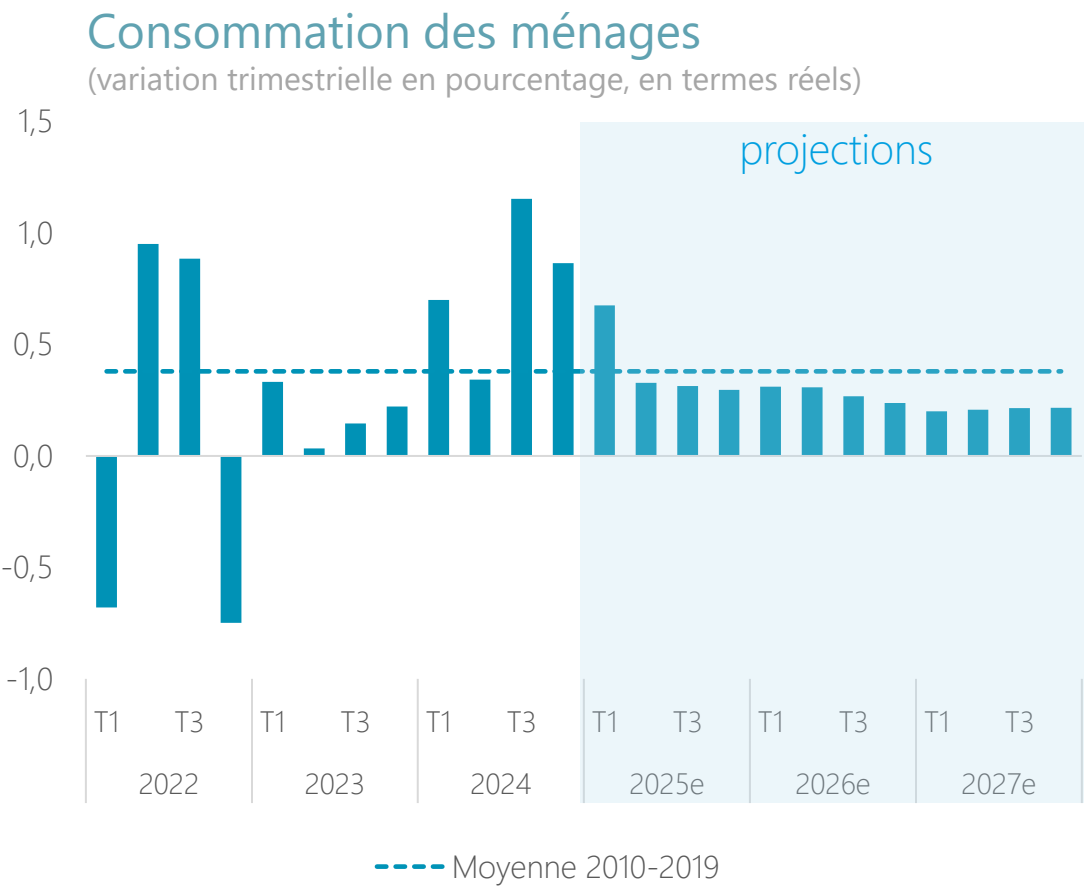
(contributions à la croissance annuelle du PIB, sauf mention contraire)



$$Y = C + I + G + (X-M) + \Delta S$$

La croissance de la consommation des ménages perd un peu de son élan mais reste supérieure à celle des revenus ...

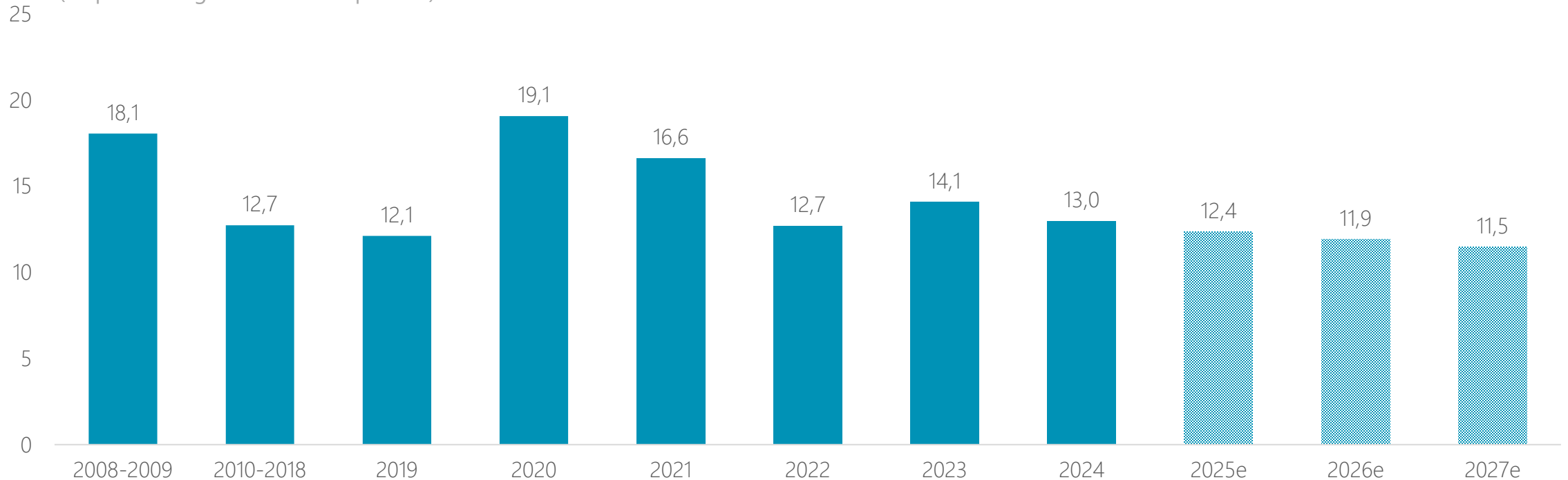
Projections de juin 2025



... en raison d'une nouvelle baisse du taux d'épargne

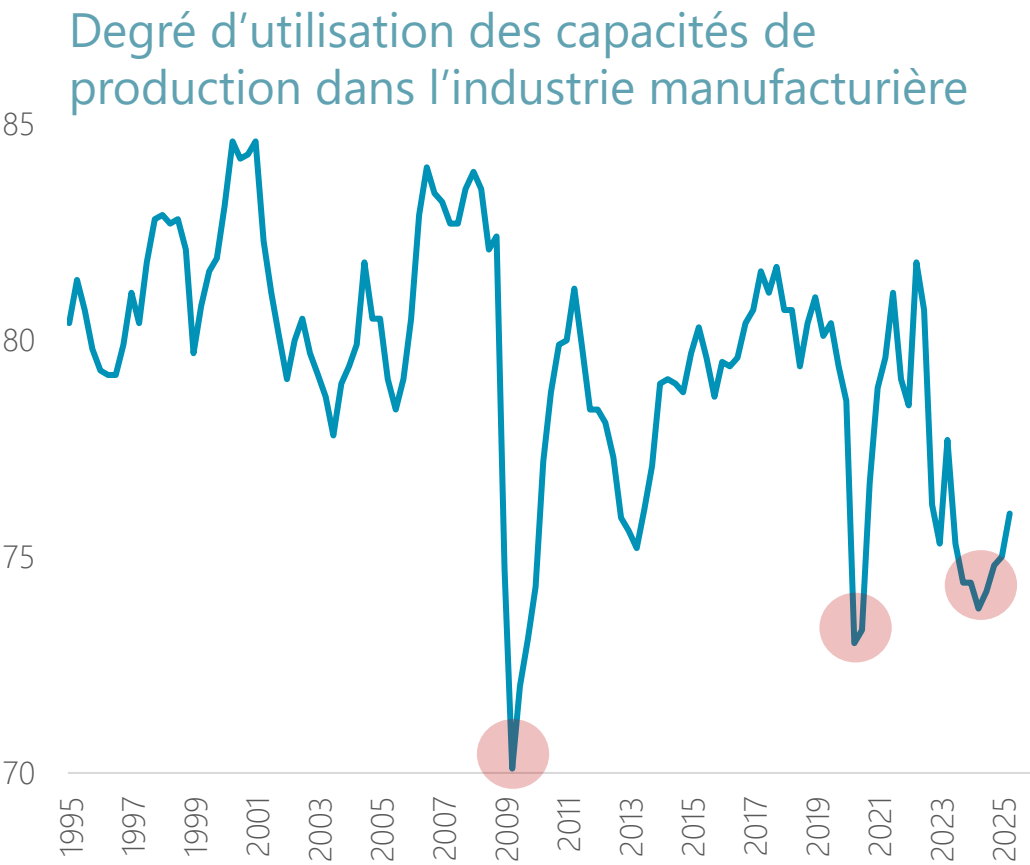
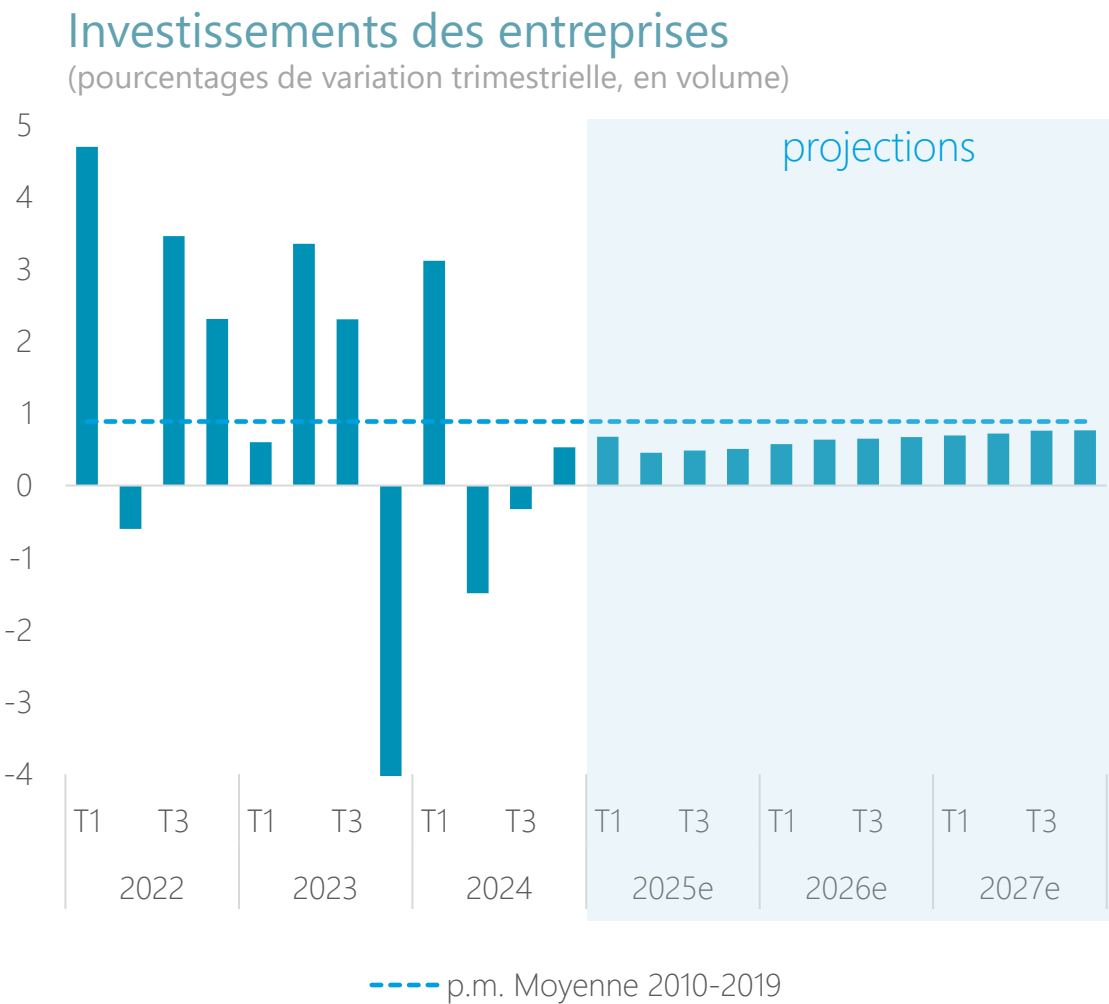
Taux d'épargne des ménages
(en pourcentage du revenu disponible)

Projections de juin 2025



La croissance des investissements des entreprises reste plutôt modérée

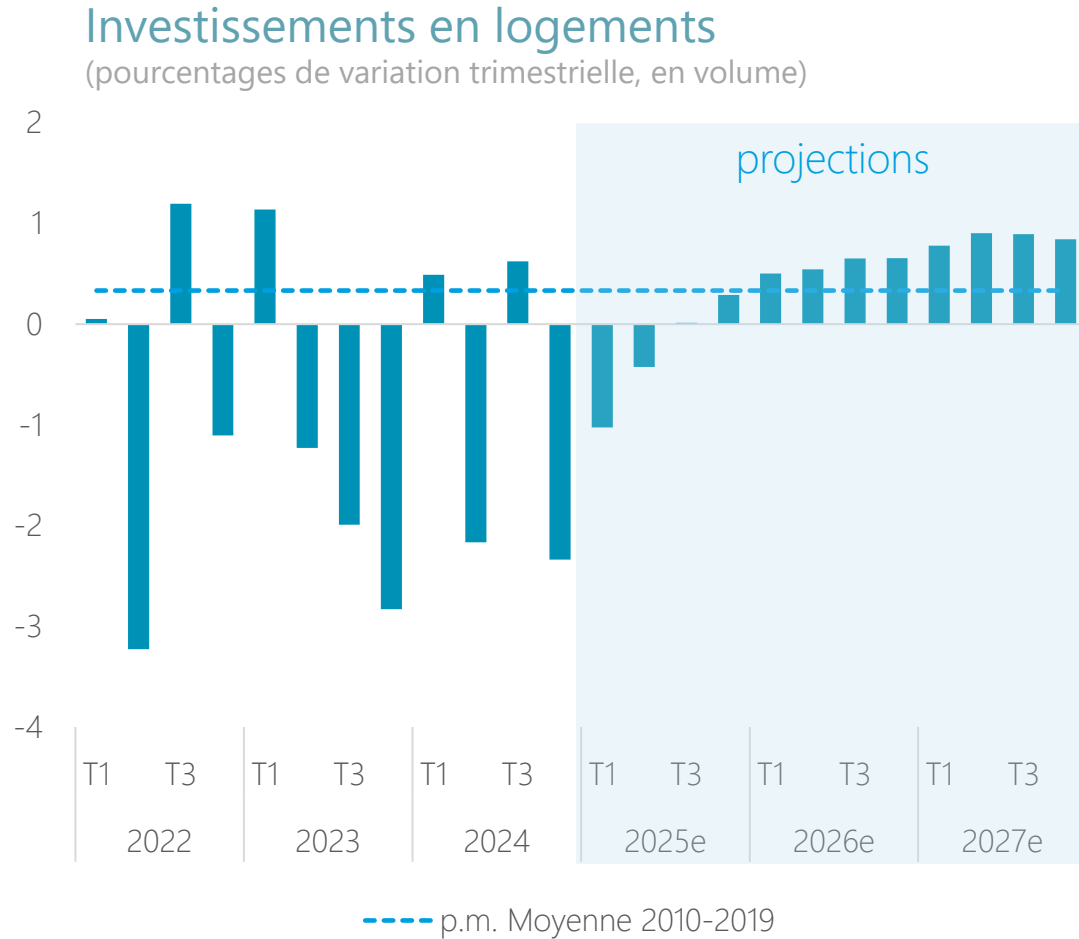
Projections de juin 2025



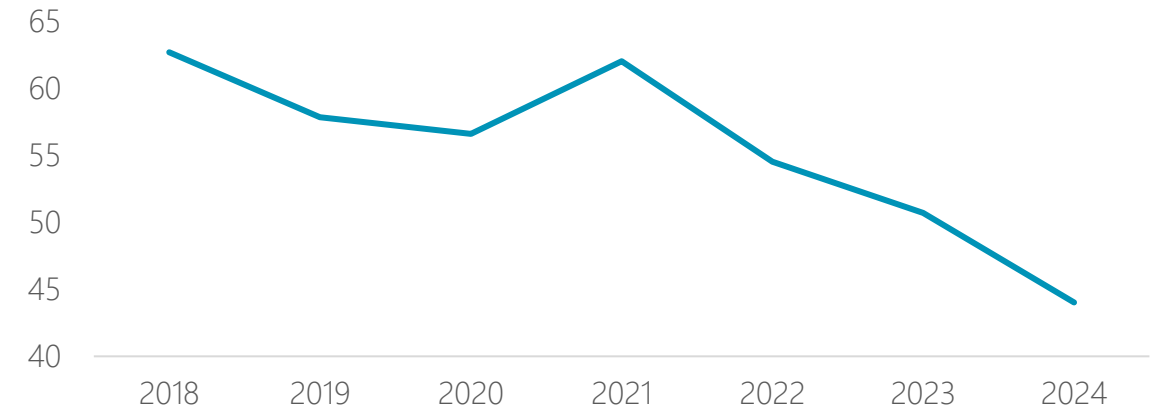
The rise in uncertainty and the clouded outlook have led to caution and increasingly conservative investment spending

Reprise prudente (mais incomplète) des investissements en logements

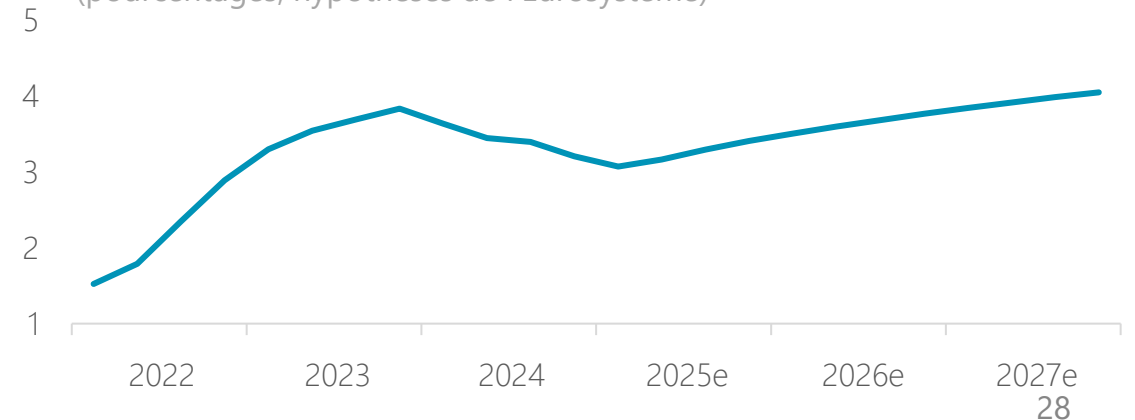
Projections de juin 2025



Nombre de permis de bâtir pour de nouvelles constructions (en milliers d'habitations)

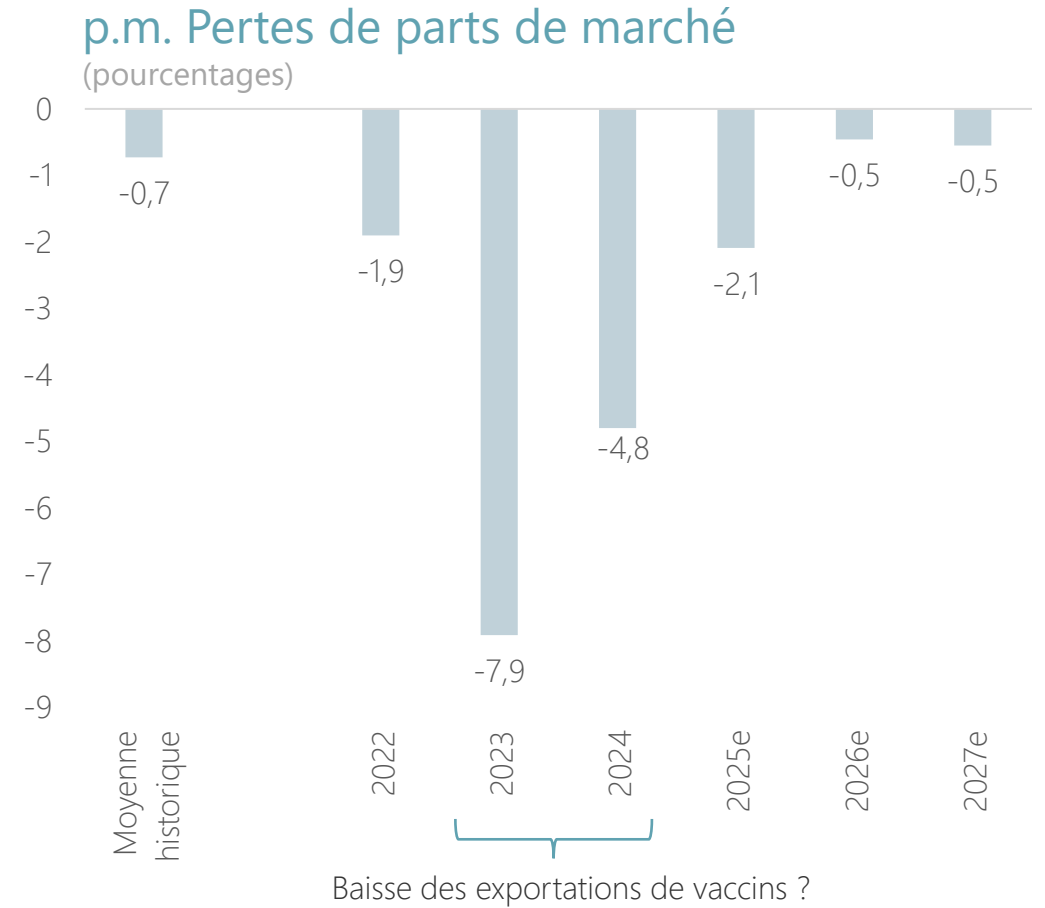
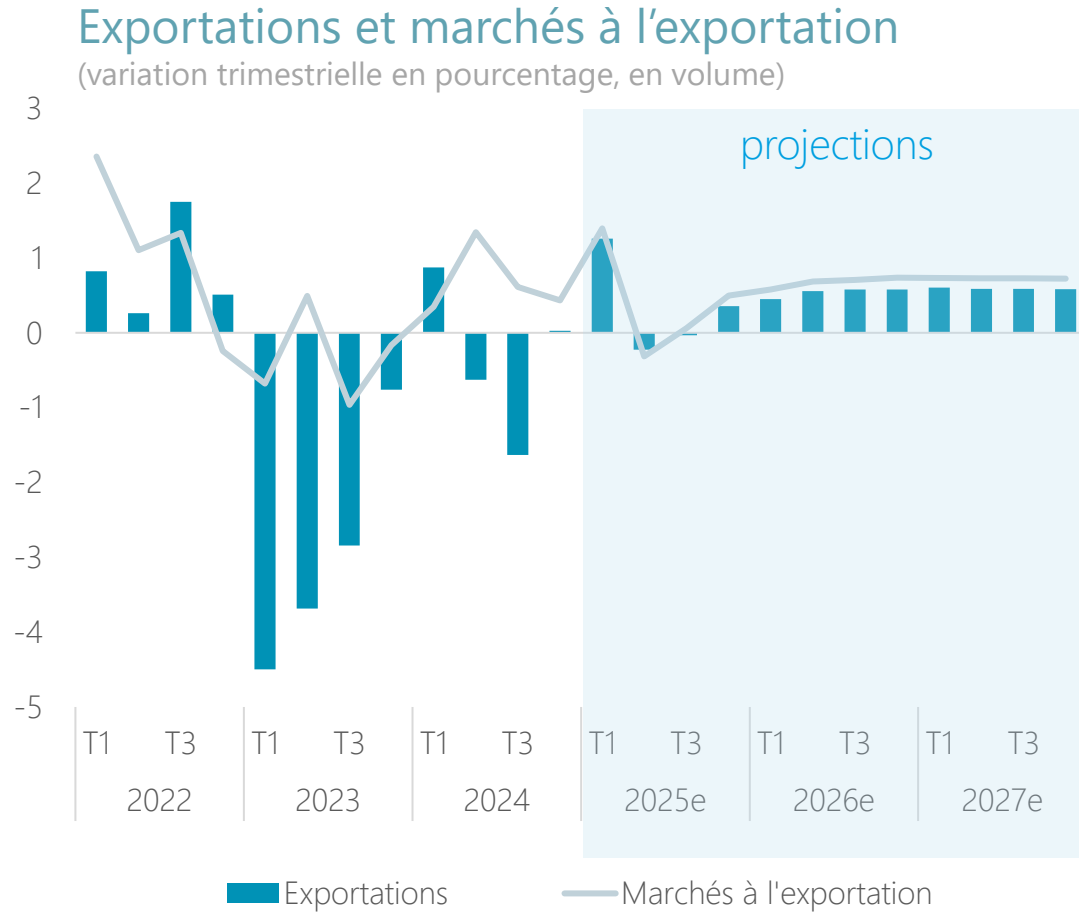


Taux hypothécaires pour les ménages (pourcentages, hypothèses de l'Eurosystème)



Vers une normalisation de la croissance des exportations (et de moindres pertes de parts de marché) ?

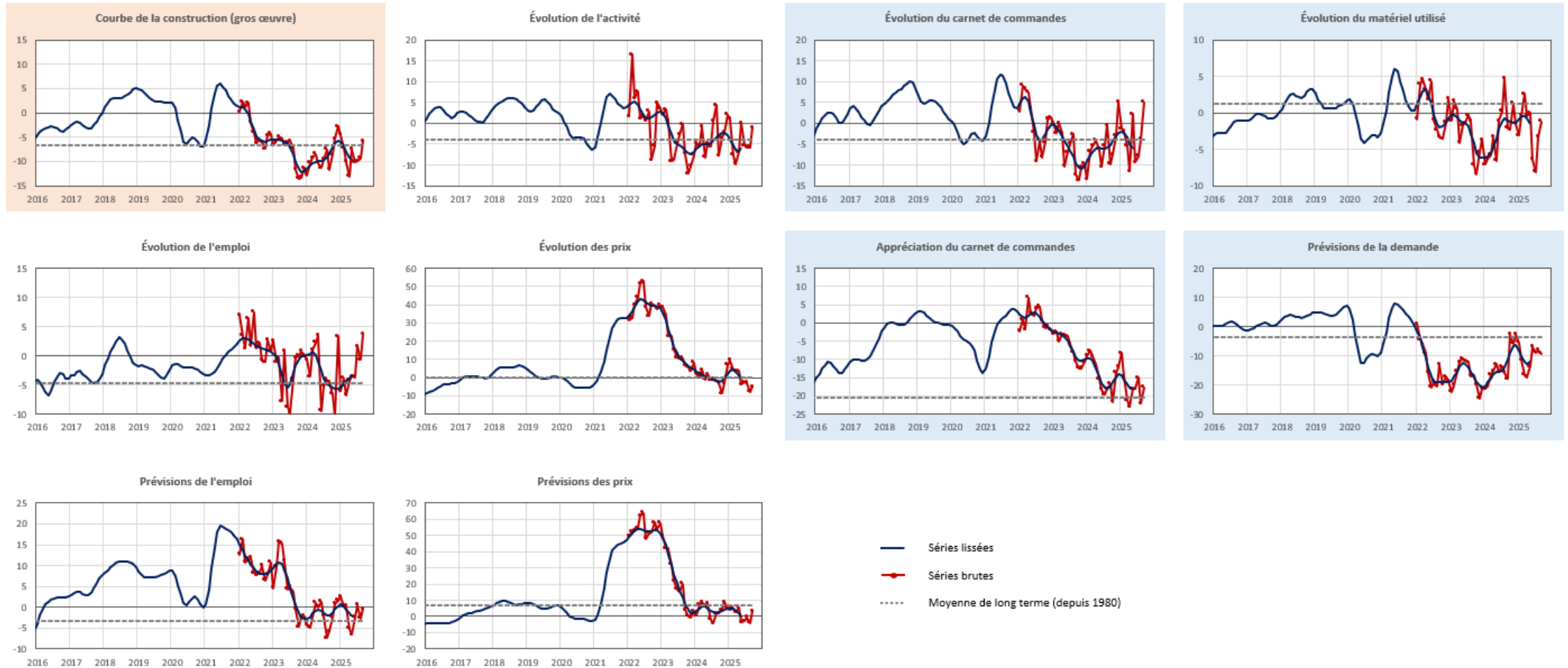
Projections de juin 2025



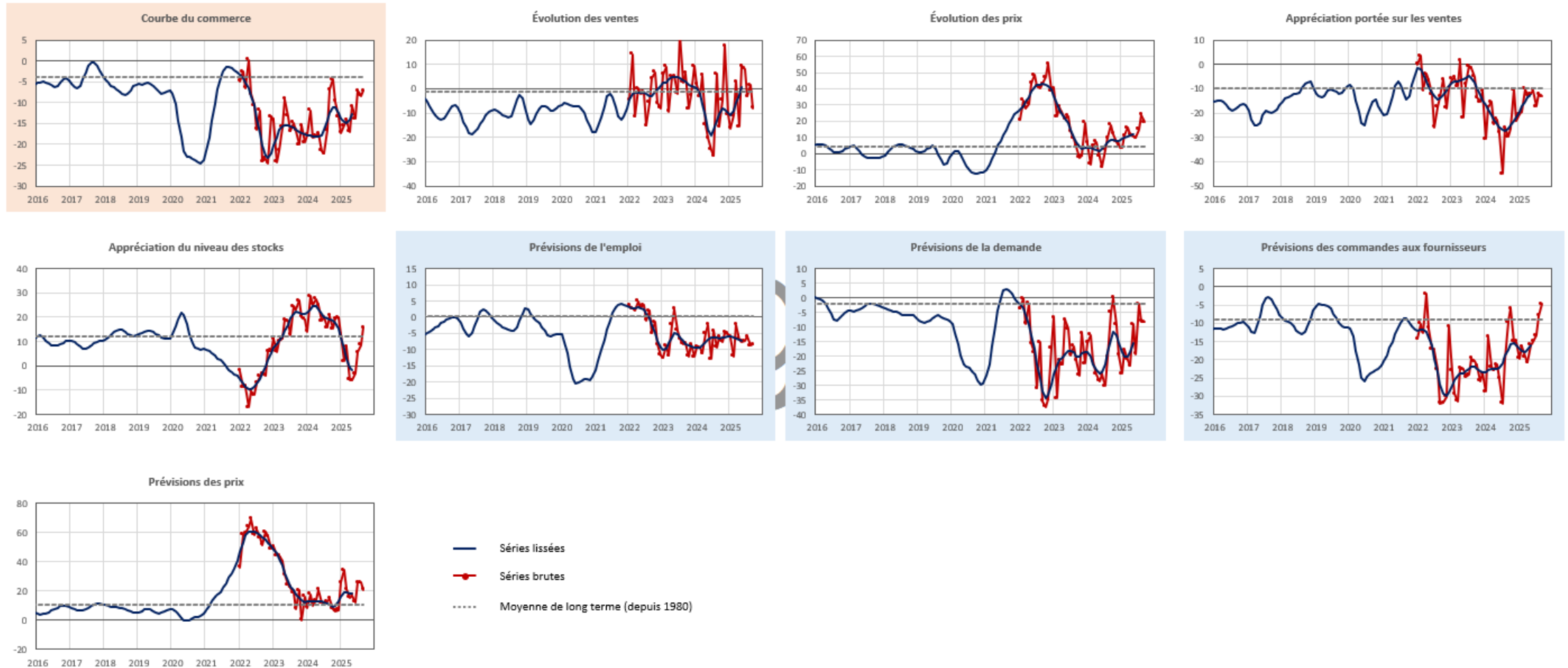
Merci pour
votre attention!

Slides de réserve

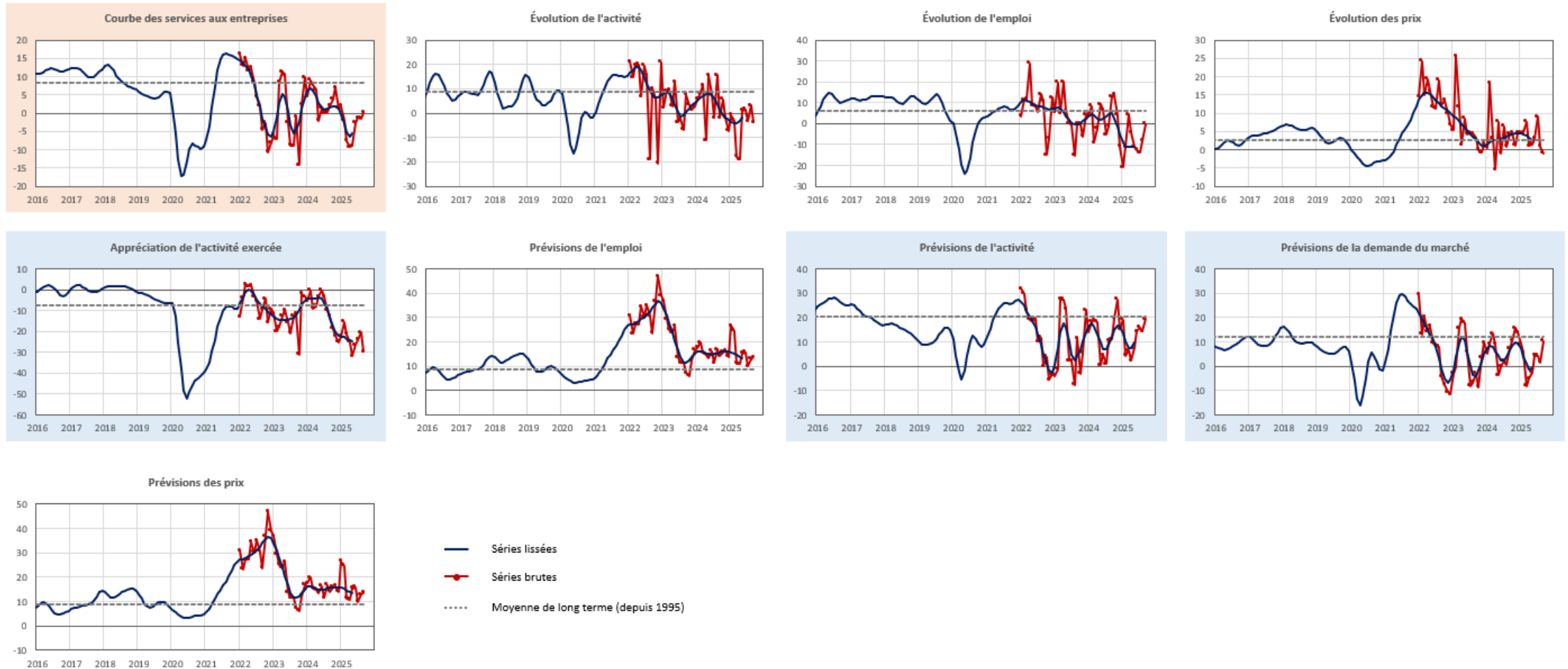
La confiance des entreprises est d'abord obtenue par branche (industrie, construction, commerce, services aux entreprises)



La confiance des entreprises est d'abord obtenue par branche (industrie, construction, commerce, services aux entreprises)



La confiance des entreprises est d'abord obtenue par branche (industrie, construction, commerce, services aux entreprises)



RAPPORT 2024

Préambule
Développements économiques et financiers
Réglementation et contrôle prudentiels



Publications économiques et financières

Cliquez sur le titre de la revue ou du rapport qui vous intéresse et parcourez toutes les publications digitales.

Revue économique

La Revue économique est un condensé d'informations relatives à des développements économiques, financiers et monétaires ...



Financial Stability Report

Le Financial Stability Report (FSR) de la Banque nationale est une publication annuelle présentant un aperçu général des...



FMI & Payments Report

La Belgique accueille plusieurs infrastructures de marchés financiers (IMF), dépositaires, prestataires de services de p...



Working Papers

Les Working Papers de la Banque nationale sont une collection d'articles qui traitent de matières économiques, financier...



Publications historiques

Livres, publications et Working Papers consacrés à des économistes, à l'histoire de l'économie et à l'histoire de la Ban...



Belgian Prime News

Cette publication trimestrielle en anglais traite de sujets tels que la dette fédérale et le Trésor belge. Elle est le f...



Projections économiques pour la Belgique

Il s'agit de prévisions pour les deux à trois années à venir, établies dans le cadre commun de la Banque

Business Cycle Monitor

Il s'agit d'une estimation de la croissance durant le trimestre en cours (également appelée « prévision immédiate » ou «...

Business Echo

Il s'agit d'une évaluation qualitative de la situation économique actuelle, basée sur des entretiens avec des chefs d'en...

BNB Blog

Nos experts décryptent pour vous l'actualité économique et financière

Bienvenue sur le blog de la Banque nationale de Belgique, votre source d'information sur l'actualité financière, les tendances économiques, la politique monétaire et la supervision bancaire. Ici, vous trouverez des articles rédigés par nos experts pour vous aider à mieux comprendre notre environnement économique. Que vous soyez un investisseur chevronné ou simplement curieux d'en savoir plus, nos contenus sont conçus pour être accessibles à tous. Bonne lecture !

Thème

- Tout -



16 SEPT 2025

Droits de douane américains : à quoi la Belgique doit-elle s'attendre ?

Cet été, le président américain Donald Trump



11 AOÛT 2025

Comment et pourquoi la BCE a-t-elle ajusté sa stratégie de politique monétaire plus tôt cette année ?



30 JUILL 2025

La fin du cycle se profile : renouveau des crédits hypothécaires ?



www.nbb.be

INFO

Où trouver nos publications ?

Quelques liens pour aller plus loin

- De Greef I. & C. Van Nieuwenhuyze (2009), [Le nouveau baromètre de conjoncture de la Banque nationale de Belgique](#), Revue Économique, BNB, juin.
- Van der Veken W. & R. Basselier (2024), [La BNB modernise son arsenal de modèles de prévision immédiate](#), Blog, novembre.
- Basselier R. & G. Langenus (2025), [Comprendre la croissance du PIB : petit guide pratique](#), Blog, BNB, mars.
- (en) [Business Echo June 2025](#)
- (en) [Business Cycle Monitor September 2025](#)
- [Projections économiques de juin 2025](#)
- [Rapport Annuel 2024](#)